El coste financiero real de la deuda pública británica, 1701–2025

Aplicación histórica del CFRN-C: serie ONS homogénea 1998–2025, reconstrucción neta 1949–1997 y extensión contractual bruta 1701–1948

Xema Gatnau

Agosto de 2026

Resumen

Este trabajo aplica al Reino Unido y a sus antecedentes fiscales el marco del Coste Financiero Real Neto (CFRN) en la mayor profundidad temporal que permiten los datos históricos comparables. La investigación distingue estrictamente tres capas de información. La serie principal homogénea utiliza exclusivamente estadísticas actuales de la Office for National Statistics (ONS) y cubre 1998–2025. Una segunda serie reconstruye el coste financiero neto para 1949–1997, combinando flujos oficiales de intereses pagados y recibidos con el stock histórico de deuda del conjunto A Millennium of Macroeconomic Data del Bank of England. Finalmente, una extensión histórica contractual bruta cubre 1701–1948 a partir de pagos de intereses, deuda nacional, PIB nominal y deflactor del PIB reconstruidos por el Bank of England y las fuentes históricas que integra, principalmente Mitchell (1988).

Los resultados principales son relativos: la Tasa de Coste Financiero Real Neto (TCFRN) y el CFRN sobre PIB. La historia británica muestra con especial claridad la simetría del indicador. La inflación de guerra y de posguerra puede convertir una carga nominal positiva en un coste real fuertemente negativo, mientras que las deflaciones posteriores a grandes guerras pueden revalorizar abruptamente la deuda en términos reales. En la reconstrucción bruta, 1802 y 1922 producen CFRN/PIB cercanos al 35% y 37% respectivamente, asociados a deflaciones anuales extraordinarias y stocks de deuda muy elevados; en sentido inverso, 1947 arroja aproximadamente −16% del PIB. En la serie neta, 1975 registra una TCFRN de alrededor de −19,8% y un CFRN/PIB de −7,0%. En la serie ONS homogénea, 2023 presenta una TCFRN de −3,47% y un CFRN/PIB de −3,28%, frente a un interés neto nominal equivalente al +2,47% del PIB.

La aplicación británica ofrece además una validación externa relevante. Para los años 1949–1980 en los que la TCFRN reconstruida es negativa, el beneficio real medio para el Estado equivale aproximadamente al 3,78% del PIB, muy próximo al “liquidation effect” de 3,6% del PIB estimado por Reinhart y Sbrancia para el Reino Unido en 1945–1980, pese a que ambas metodologías no son idénticas. El paper concluye que observar conjuntamente TCFRN, CFRN/PIB, deuda/PIB e intereses netos/PIB proporciona una lectura más completa del coste soberano que el gasto nominal por intereses por sí solo.

Palabras clave: deuda pública; Reino Unido; deuda nacional; inflación; deflación; tipos de interés reales; CFRN; TCFRN; represión financiera; index-linked gilts.

Códigos JEL: E31, E43, E62, H62, H63, N13, N14.

1. Introducción

Pocos países permiten estudiar la financiación soberana durante más de tres siglos con una continuidad estadística mínimamente defendible. El Reino Unido constituye una excepción. El archivo histórico del Bank of England contiene pagos de intereses del gobierno desde finales del siglo XVII, estimaciones de deuda nacional desde la década de 1690 y series de PIB y precios que permiten construir medidas reales desde comienzos del siglo XVIII. Esa profundidad temporal convierte el caso británico en una prueba especialmente exigente para el marco CFRN.

El objetivo no es producir una única cifra monetaria de "coste real", sino medir dos resultados relativos. El primero es la tasa real efectiva de la cartera, TCFRN. El segundo es la carga macroeconómica de esa tasa, CFRN/PIB. Ambos están unidos por una identidad sencilla: el coste real sobre PIB es el producto del precio real de la financiación por la cantidad de deuda relativa a la economía.

$$\mathrm{CFRN}_t / \mathrm{PIB}_t = \mathrm{TCFRN}_t \times (\bar{D}_t / \mathrm{PIB}_t)$$

El caso británico también obliga a ser especialmente cuidadoso con la definición de la variable. Antes de 1948 no existe una serie larga y comparable de intereses financieros recibidos por el Estado. Por ello no es correcto denominar "neto" a todo el período 1701–2025. Este trabajo preserva la distinción: CFRN-C neto cuando hay flujos pagados y recibidos, y CFRN-CG —benchmark contractual bruto— cuando solo existe una serie históricamente defendible de pagos de intereses.

2. Qué aporta el caso británico frente a los antecedentes

2.1. Buiter (1983) y la corrección británica por inflación

Buiter formula una crítica de alcance general: el déficit convencional puede describir mal la variación real de la riqueza pública porque omite ganancias y pérdidas de valoración sobre stocks ya existentes. En deuda nominal, la inflación reduce el valor real de la obligación y esa amortización económica debe reconocerse. Su trabajo no se limita a la teoría: incluye cálculos específicos para el Reino Unido en 1967–1981, basados en estimaciones de Marcus Miller, y compara distintas correcciones de inflación obtenidas multiplicando la tasa de inflación por el valor nominal o de mercado de la deuda.

El ejemplo de 1981 es especialmente ilustrativo. Buiter señala que el déficit financiero británico era de unos 7,5 miles de millones de libras, mientras que distintas correcciones inflacionarias rondaban 11 miles de millones. Bajo esa óptica, el saldo corregido por inflación se convertía en superávit. El CFRN comparte la intuición patrimonial, pero aísla una pregunta distinta: cuál fue el coste financiero real de la cartera, sin pretender medir el déficit total ni la riqueza pública integral.

2.2. Reinhart y Sbrancia: el antecedente empírico más cercano

Reinhart y Sbrancia estudian cómo los Estados con deudas elevadas después de la Segunda Guerra Mundial redujeron su carga mediante tipos reales negativos, controles financieros y otras formas de represión financiera. Definen como "liquidation years" los años en que el rendimiento real de la deuda pública doméstica es negativo y calculan el ahorro equivalente para el Estado multiplicando ese rendimiento real negativo por el stock de deuda.

Para el Reino Unido, su estimación del "liquidation effect" alcanza aproximadamente el 3,6% del PIB anual durante 1945–1980. Esta cifra es un antecedente extraordinariamente

próximo al CFRN/PIB cuando la TCFRN es negativa. La diferencia conceptual es que Reinhart y Sbrancia estudian específicamente la liquidación, mientras que el CFRN conserva simétricamente toda la distribución: años de coste real negativo, cero y positivo. Así, el mismo aparato que identifica la liquidación de 1975 permite medir también el espectacular encarecimiento real de 1922 provocado por la deflación.

2.3. La aportación específica de una serie de tres siglos

La contribución de esta aplicación no consiste en descubrir que inflación y deflación alteran el valor real de la deuda. Ese mecanismo es conocido. La aportación defendible es organizar datos históricos ya existentes bajo una métrica periódica, simétrica y replicable, con una separación explícita entre datos netos y brutos y entre serie oficial homogénea y reconstrucción histórica. Hasta donde alcanza la literatura revisada, no es habitual encontrar una serie anual de más de tres siglos que publique conjuntamente una tasa real contractual de la cartera, su carga sobre PIB, la deuda/PIB y la carga nominal de intereses con esta misma convención.

Tabla 1. Relación del estudio con los principales antecedentes.

Antecedente	Pregunta	Mecánica central	Diferencia con esta aplicación
Buiter (1983)	Riqueza pública y déficit real	Inflación × pasivos nominales; corrección patrimonial	CFRN aísla solo el coste financiero y lo expresa como tasa y carga/PIB.
Déficit operacional	Saldo fiscal corregido por inflación	Interés nominal menos componente inflacionario	CFRN no incorpora el saldo primario.
Tipo efectivo real	Coste real medio de la cartera	Interés efectivo ajustado por inflación	Equivalente al caso simple de TCFRN.
Reinhart–Sbrancia	Liquidación de deuda y represión financiera	Tipo real negativo × deuda; efecto/PIB	CFRN es simétrico y no exige que exista represión financiera.
CFRN británico	Coste financiero real anual	TCFRN y CFRN/PIB con capas de datos diferenciadas	Integra inflación y deflación, bruto/neto y series históricas/modernas.

3. Datos y arquitectura de las series

3.1. Serie A: ONS homogénea neta, 1998–2025

La serie principal y metodológicamente más limpia comienza en 1998. El motivo no es la disponibilidad de intereses —los flujos oficiales llegan mucho más atrás—, sino la disponibilidad de una base de deuda anual homogénea de la ONS con la que construir el stock medio. La ONS publica el interés total pagado por el gobierno central (I69W), el interés recibido (I69N), la deuda bruta total del gobierno central (BKPW), el PIB nominal a precios de mercado (YBHA) y el crecimiento anual del deflactor del PIB (IHYS). Como BKPW dispone de un dato anual de cierre desde 1997, la primera TCFRN calculable íntegramente con esta familia moderna es 1998.

Esta capa es la referencia para interpretar la actualidad. Sus revisiones estadísticas son las propias de las cuentas nacionales y de las finanzas públicas británicas, y 2025 se incorpora con las versiones oficiales disponibles en 2026.

3.2. Serie B: reconstrucción neta, 1949–1997

Para 1949–1997 se mantienen los flujos oficiales de la ONS de intereses pagados y recibidos, así como el PIB y el deflactor, pero el denominador de deuda se reconstruye con la serie histórica empalmada del Bank of England. Esta serie combina el concepto histórico de National Debt con Central Government Gross Debt en la etapa contemporánea. La reconstrucción es suficientemente informativa para el análisis histórico, pero no debe confundirse con la homogeneidad estadística de 1998–2025.

La primera observación se fija en 1949 porque la serie oficial IHYS del deflactor del PIB ofrece crecimiento anual desde ese año. Los intereses recibidos comienzan en 1948, de modo que no constituyen la restricción temporal.

3.3. Serie C: benchmark contractual bruto, 1701–1948

La extensión de máxima profundidad comienza en 1701. El Bank of England publica en A Millennium of Macroeconomic Data una tabla de ingresos y gastos del gobierno con pagos de intereses desde 1688/89 y una tabla de deuda nacional desde la década de 1690. Sin embargo, el PIB nominal coherente con la frontera geográfica sintética GB+Northern Ireland empieza en 1700. Para calcular inflación y stock medio se necesita la observación anterior, por lo que 1701 es la primera fecha en que pueden combinarse todas las piezas sin recurrir a un deflactor diferente.

Antes de 1948 no existe en la misma arquitectura una serie anual de intereses recibidos comparable a la moderna. La extensión se define por ello como CFRN-CG: coste financiero real contractual bruto. Su interés es histórico y direccional. No se empalma silenciosamente con la serie neta.

3.4. Fuentes históricas y cambios de frontera

La tabla A27 del Bank of England recoge datos de Mitchell (1988) para 1688–1945 y ONS desde 1946. Antes de 1946, los flujos corresponden al Exchequer o Consolidated Fund; desde 1946 pasan a reflejar Central Government Net Borrowing. La tabla A29 proporciona valores nominales o par de deuda nacional y una medida empalmada que utiliza Central Government Gross Debt desde mediados de los años setenta. El PIB y el deflactor proceden de las estimaciones históricas de GDP(A).

La etiqueta “británica” se utiliza deliberadamente en el título porque el Estado y sus fronteras institucionales cambian a lo largo de 325 años. Para escalar las variables se utiliza la medida de PIB de frontera constante GB+Northern Ireland que el propio conjunto histórico proporciona. Esto mejora la comparabilidad económica, aunque no elimina el carácter reconstruido de las primeras centurias.

Tabla 2. Capas empíricas del paper.

Capa	Cobertura	Flujo	Fuentes centrales	Uso
A. ONS homogénea	1998–2025	Neto	I69W, I69N, BKPW, YBHA, IHYS	Referencia principal contemporánea
B. Neta reconstruida	1949–1997	Neto	ONS flujos/PIB/precios + BoE deuda	Historia de posguerra; stock empalmado
C. Histórica larga	1701–1948	Bruto	BoE A27, A29, A9, A47; Mitchell	Máxima profundidad; no hay intereses recibidos comparables

4. Metodología aplicada

4.1. Stock medio y correspondencia stock–flujo

El flujo de intereses de un año debe relacionarse con la base de pasivos que lo genera. Para evitar utilizar únicamente el stock de cierre se emplea una aproximación de stock medio:

$$\bar{D}_t = (D_{t-1} + D_t) / 2$$

En la serie histórica, D corresponde a la medida empalmada de deuda nacional o deuda bruta central. En la serie ONS homogénea corresponde a BKPW. La utilización de extremos anuales es una aproximación; con datos mensuales o trimestrales podría mejorarse el promedio, pero se sacrificaría la comparabilidad secular.

4.2. Versión neta

$$NI_t = I_t^p - I_t^r$$

$$i_t^N = NI_t / \bar{D}_t$$

$$TCFRN_t^N = (1 + i_t^N) / (1 + \pi_t) - 1$$

$$CFRN_t^N / PIB_t = TCFRN_t^N \times (\bar{D}_t / PIB_t)$$

NI es el interés pagado menos el interés recibido. Esta es la variante preferida allí donde existe una serie comparable de ambos flujos.

4.3. Versión histórica bruta

$$i_t^G = I_t^p / \bar{D}_t$$

$$TCFRN_t^G = (1 + i_t^G) / (1 + \pi_t) - 1$$

$$CFRN_t^G / PIB_t = TCFRN_t^G \times (\bar{D}_t / PIB_t)$$

La variante bruta tiende, en igualdad de condiciones, a arrojar un coste mayor que la neta porque no descuenta rendimientos financieros públicos. En el solapamiento 1949–2016, ambas TCFRN presentan una correlación aproximada de 0,96 y los CFRN/PIB una correlación cercana a 0,98. Sin embargo, la TCFRN bruta es en promedio alrededor de 2,1 puntos porcentuales superior. Este contraste justifica usar la serie bruta para dirección y magnitud histórica, pero no ocultar su sesgo de nivel.

4.4. Identidad central: tasa × deuda/PIB

La relación entre las dos medidas principales es algebraicamente elemental, pero económicamente central. Por definición:

$$TCFRN_t = CFRN_t / \bar{D}_t$$

Despejando el coste monetario:

$$CFRN_t = TCFRN_t \times \bar{D}_t$$

Dividiendo por el PIB nominal:

$$CFRN_t / PIB_t = TCFRN_t \times (\bar{D}_t / PIB_t)$$

Así, la TCFRN es el precio real efectivo de la financiación y deuda/PIB es la escala de exposición. Un tipo real aparentemente moderado puede generar una enorme carga cuando la deuda supera el PIB; y un tipo real extremadamente negativo puede tener un efecto macroeconómico limitado si el stock de deuda es pequeño.

4.5. Brecha diagnóstica nominal–real

$$Brecha_t = (Interés_t / PIB_t) - (CFRN_t / PIB_t)$$

Una brecha positiva indica que observar el interés nominal sobre PIB exagera el coste real ex post; una brecha negativa indica que lo infravalora. La deflación puede producir brechas negativas extraordinarias porque eleva el valor real del principal incluso si el flujo de intereses nominales parece estable.

4.6. Index-linked gilts: por qué el Reino Unido exige una lectura específica

El Reino Unido emite index-linked gilts desde 1981. En estos títulos, tanto los cupones como el principal se ajustan con el RPI. Según la metodología de la ONS, la revalorización del principal se registra por devengo como gasto de intereses —capital uplift— a medida que aumenta la obligación, no únicamente cuando se paga al vencimiento. En marzo de 2022 los index-linked gilts representaban aproximadamente una cuarta parte del stock de gilts, y la ONS atribuyó casi todo el aumento reciente de los costes de intereses a la inflación RPI aplicada a estos instrumentos.

Este tratamiento es importante para el CFRN. El interés devengado utilizado en la serie moderna ya incorpora el aumento contractual del pasivo indexado; por tanto, no se debe restar adicionalmente una supuesta “erosión” completa de esa porción como si fuera deuda nominal fija. La transformación agregada de Fisher utiliza el coste nominal efectivo observado —incluida la indexación— y lo expresa frente al deflactor del PIB. La diferencia entre RPI y deflactor del PIB sigue siendo una fuente de sensibilidad que debe documentarse.

La magnitud del mecanismo es visible en los datos. El capital uplift fue de aproximadamente £26,5 mil millones en 2021, £69,1 mil millones en 2022, £36,3 mil millones en 2023, £20,0 mil millones en 2024 y £27,4 mil millones en 2025. Esto explica por qué el gasto nominal en intereses puede aumentar violentamente al mismo tiempo que la TCFRN agregada permanece negativa.

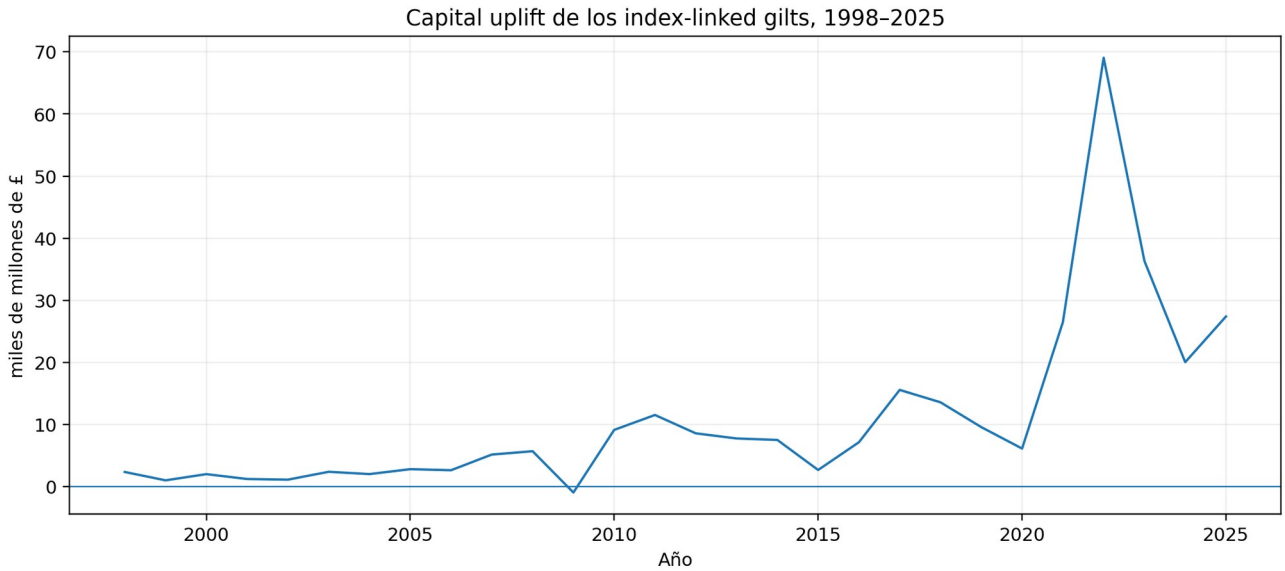

Figura 1. Capital uplift de los index-linked gilts, 1998–2025. Fuente: ONS, serie JNYY.

4.7. CFRN contractual frente a CFRN de mercado

Este paper calcula CFRN-C: un coste contractual/contable basado en intereses devengados y valores nominales o de reembolso del pasivo. No incorpora automáticamente las ganancias y pérdidas de capital que experimenta quien compra y vende gilts en el mercado secundario. Una caída del precio de mercado de un gilt reduce la riqueza del tenedor, pero no reduce por sí misma el principal contractual que el Tesoro deberá reembolsar.

Una variante CFRN-M utilizaría holding-period returns y valores de mercado, aproximándose al enfoque de Hall y Sargent para Estados Unidos. El Reino Unido ofrece una oportunidad extraordinaria para esa extensión: el propio conjunto del Bank of England contiene series históricas de valores de mercado de la National Debt desde el siglo XVIII. Sin embargo, construir un rendimiento de cartera correcto requiere separar emisiones, amortizaciones, cupones, vencimientos y revalorizaciones. Por ello CFRN-M debe publicarse como un ejercicio distinto y no mezclarse con la serie contractual de este paper.

5. Resultados históricos: 1701–1948

La reconstrucción de máxima profundidad genera 248 observaciones anuales entre 1701 y 1948. Su rasgo más importante no es un nivel medio concreto, sino la enorme sensibilidad de la carga real a la interacción entre precios y stock de deuda. La deuda británica fue repetidamente elevada por guerras y después sometida a procesos de inflación o deflación que alteraron su carga real sin necesidad de un cambio equivalente en el cupón nominal.

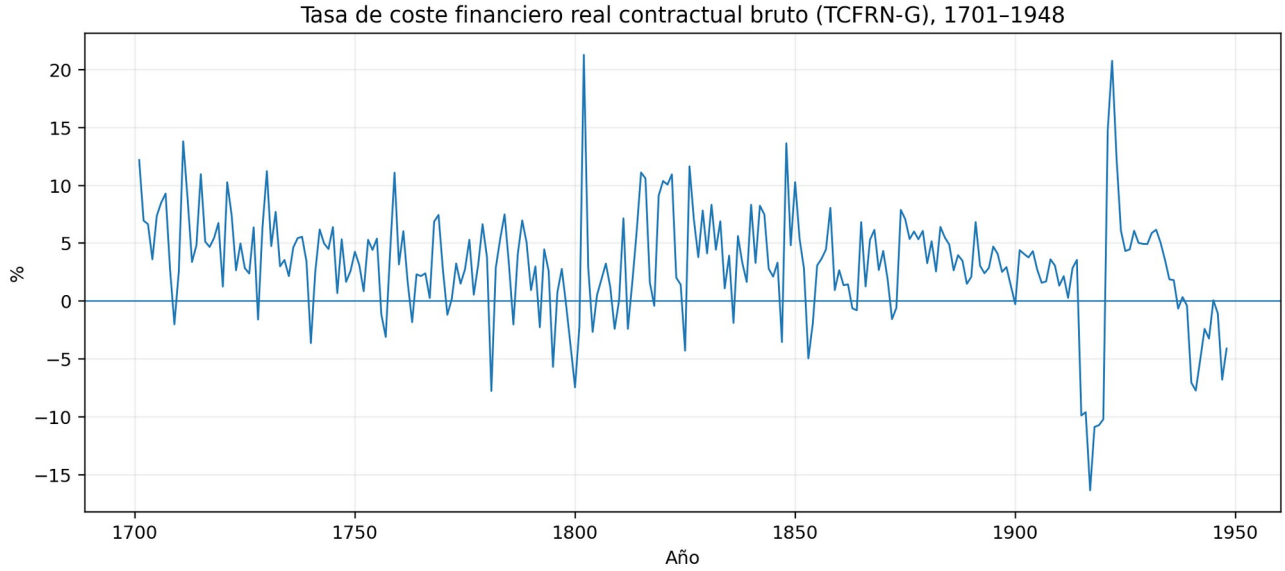

Figura 2. TCFRN contractual bruta, 1701–1948. Cálculos propios a partir de Bank of England, A Millennium of Macroeconomic Data.

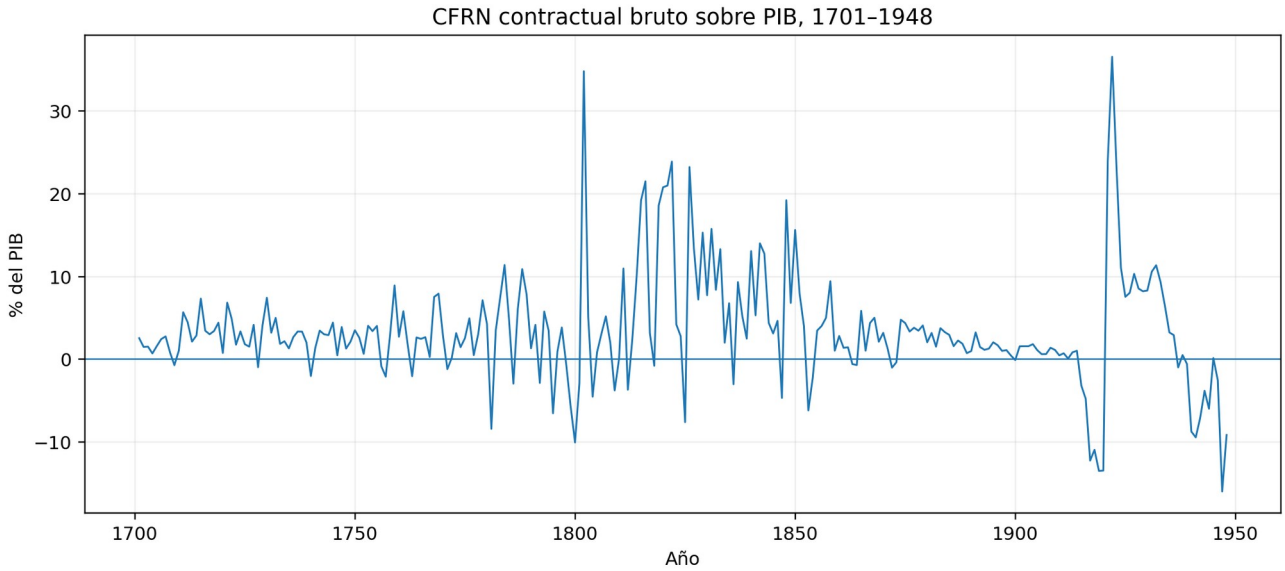

Figura 3. CFRN contractual bruto sobre PIB, 1701–1948. Cálculos propios.

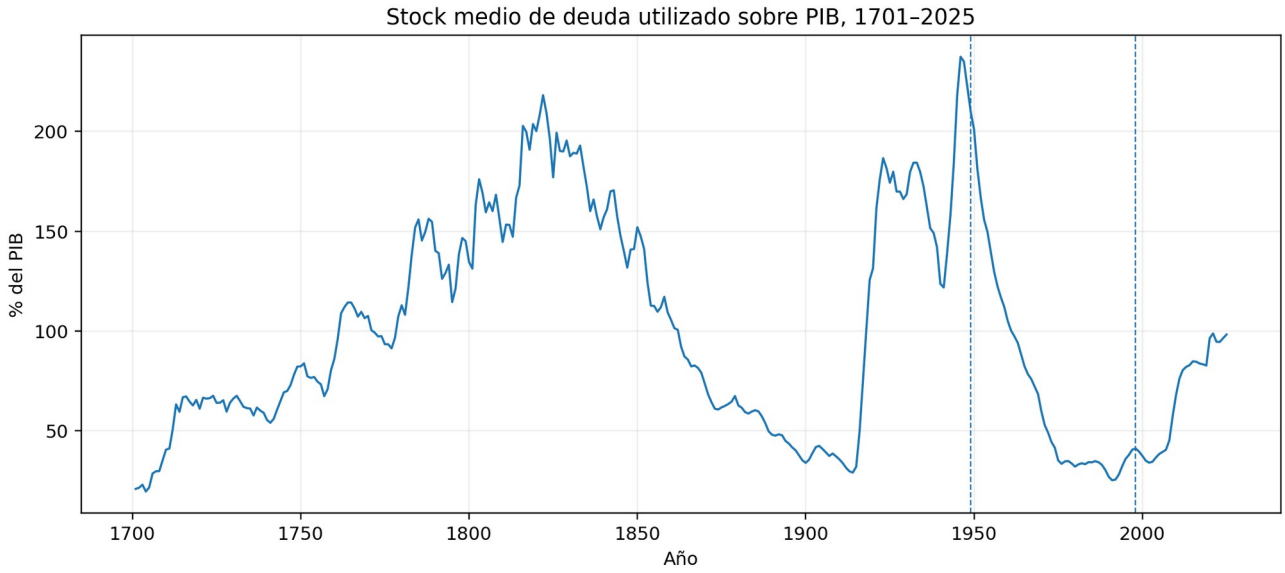

Figura 4. Stock medio de deuda utilizado sobre PIB, 1701–2025. Las líneas de ruptura corresponden a cambios de capa empírica.

5.1. El Estado fiscal-militar y el siglo XVIII

Entre 1701 y 1755, la TCFRN bruta media se sitúa alrededor del 4,9% y el CFRN/PIB en torno al 2,7%. La deuda media pasa de poco más del 20% del PIB en los primeros años a niveles sustancialmente superiores. Durante 1756–1815, período dominado por grandes conflictos internacionales, la deuda/PIB media supera el 120%. La TCFRN media baja a aproximadamente 2,3%, pero la mayor base de deuda mantiene el CFRN/PIB medio cerca del 3,0%. La identidad tasa × cantidad permite entender por qué una tasa no extraordinaria puede convertirse en una carga macroeconómica considerable.

5.2. 1802: la deflación como revalorización súbita del pasivo

El año 1802 proporciona uno de los ejemplos más extremos de toda la muestra. El deflactor del PIB cae aproximadamente un 14,4%, mientras que el tipo nominal bruto efectivo de la deuda se sitúa cerca del 3,8%. La transformación de Fisher arroja una TCFRN bruta de aproximadamente +21,3%. Como la deuda media equivale a cerca del 163% del PIB, el resultado es un CFRN/PIB de aproximadamente +34,8%. El interés nominal bruto, en cambio, representa solo alrededor del 6,2% del PIB.

La interpretación no es que el Tesoro transfiriera en caja un 35% del PIB a sus acreedores en ese año. Significa que la deflación revalorizó en términos reales un enorme stock nominal de deuda. El episodio es el espejo exacto de la “liquidación” inflacionaria y muestra por qué una métrica simétrica aporta información que el interés nominal/PIB no contiene.

5.3. Posguerra napoleónica y siglo XIX

Tras las guerras napoleónicas, el Reino Unido combina uno de los mayores stocks históricos de deuda con frecuentes años deflacionarios. En 1815 la TCFRN bruta se aproxima al +11,1% y el CFRN/PIB al +19,2%; en 1822 el CFRN/PIB alcanza cerca del +23,9%. Entre 1816 y 1913, el CFRN/PIB bruto medio ronda el +4,7%, pese a que el tipo nominal efectivo medio no es particularmente extremo. La persistencia de una gran deuda y un nivel de precios que no crece sistemáticamente explican buena parte de esa carga.

5.4. Primera Guerra Mundial: inflación y licuación real

La Primera Guerra Mundial invierte el signo. En 1917 el deflactor aumenta alrededor de un 24,4% y la TCFRN bruta cae a −16,4%; el CFRN/PIB se sitúa alrededor de −12,2%. En 1919 y 1920, con deuda creciente e inflación todavía elevada, el CFRN/PIB permanece cerca de −13,5%. El Estado soporta pagos nominales de intereses positivos, pero el valor real del pasivo cae con mucha mayor rapidez.

5.5. 1921–1923: la prueba espejo más contundente

La estabilización de precios posterior a la guerra produce el fenómeno inverso de forma abrupta. El deflactor cae aproximadamente un 9,0% en 1921 y un 13,7% en 1922. En 1922, con deuda media cercana al 176% del PIB, la TCFRN bruta alcanza aproximadamente +20,8% y el CFRN/PIB +36,5%, máximo de la reconstrucción en términos de PIB. El interés bruto/PIB es alrededor del 7,4%, de modo que el indicador nominal infravalora el coste patrimonial real en unos 29 puntos de PIB.

Este resultado es metodológicamente valioso porque evita una lectura unilateral del CFRN como “beneficio inflacionario” para el Estado. La misma fórmula que genera costes negativos durante inflación elevada penaliza al deudor durante deflación.

5.6. Segunda Guerra Mundial y salida de la guerra

La deuda vuelve a crecer por encima del 200% del PIB durante la Segunda Guerra Mundial. Con inflación positiva, el coste real vuelve a comprimirse. En 1947, la combinación de un aumento del deflactor cercano al 9,5% y deuda media alrededor del 235% del PIB produce una TCFRN bruta aproximada de −6,8% y un CFRN/PIB de −16,0%, frente a intereses brutos equivalentes al +4,8% del PIB. El contraste anticipa el régimen de tipos reales negativos de la posguerra documentado por Reinhart y Sbrancia.

Tabla 3. Años seleccionados y descomposición del CFRN.

Año	Episodio	Inflación	Tipo nominal	TCFRN	Deuda/PIB	CFRN/PIB	Interés/PIB
1802	Deflación posbélica	-14.41%	3.81%	21.28%	163.44%	34.79%	6.22%
1917	I Guerra Mundial	24.43%	4.07%	-16.36%	74.72%	-12.23%	3.04%
1922	Deflación de posguerra	-13.71%	4.21%	20.77%	175.90%	36.53%	7.41%
1947	Posguerra II GM	9.47%	2.03%	-6.79%	234.94%	-15.96%	4.78%
1951	Posguerra	8.20%	1.79%	-5.92%	181.13%	-10.73%	3.24%
1975	Gran inflación	26.10%	1.15%	-19.79%	35.17%	-6.96%	0.40%
1980	Gran inflación	20.10%	5.01%	-12.56%	32.11%	-4.03%	1.61%
1997	Desinflación	0.00%	5.43%	5.43%	40.61%	2.20%	2.20%
2020	Pandemia	4.80%	1.60%	-3.05%	96.43%	-2.94%	1.55%
2021	Rebote	0.70%	2.35%	1.64%	98.80%	1.62%	2.32%
2022	Shock inflacionario	5.70%	3.98%	-1.63%	94.64%	-1.54%	3.76%
2023	Shock inflacionario	6.30%	2.61%	-3.47%	94.56%	-3.28%	2.47%
2025	Normalización parcial	3.60%	2.67%	-0.89%	98.25%	-0.88%	2.63%

6. Serie neta reconstruida: 1949–1997

La reconstrucción neta cambia el nivel del indicador porque resta los intereses recibidos por el gobierno. Entre 1949 y 1969, la TCFRN neta media es aproximadamente −2,0% y el CFRN/PIB medio −2,3%. Entre 1970 y 1981, con inflación media superior al 13%, la TCFRN neta

media cae hasta aproximadamente −9,8% y el CFRN/PIB hasta −3,9%. Tras la desinflación, 1982–1997 presenta una TCFRN media positiva cercana al +1,4% y un CFRN/PIB medio de +0,5%.

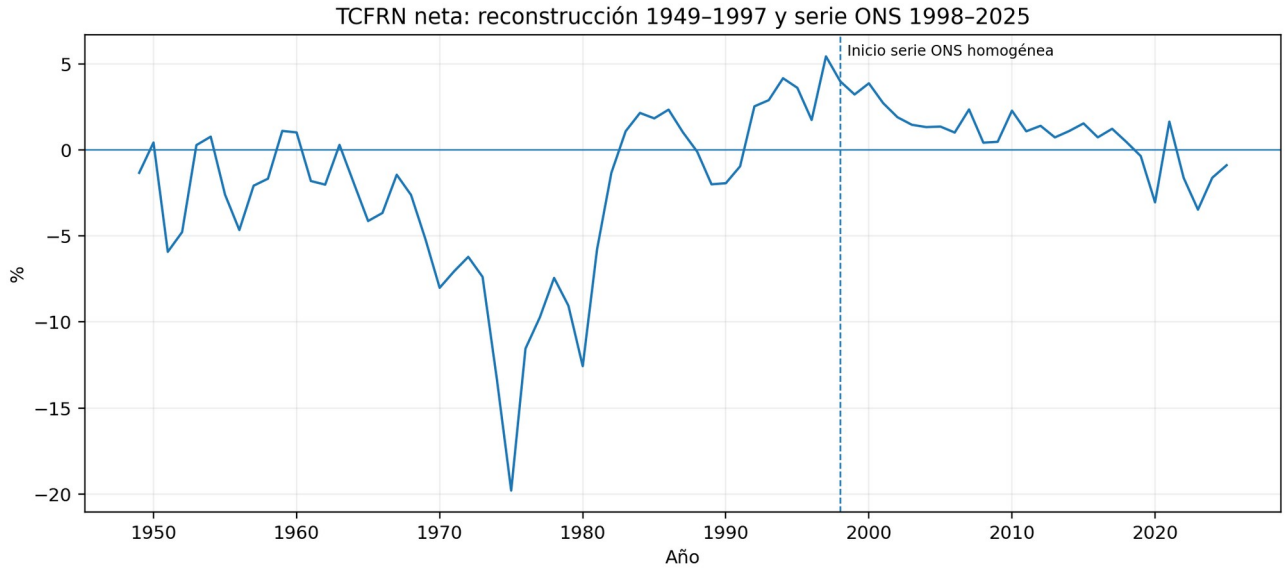

Figura 5. TCFRN neta, 1949–2025. 1949–1997 es reconstrucción; 1998–2025 utiliza únicamente la capa ONS homogénea.

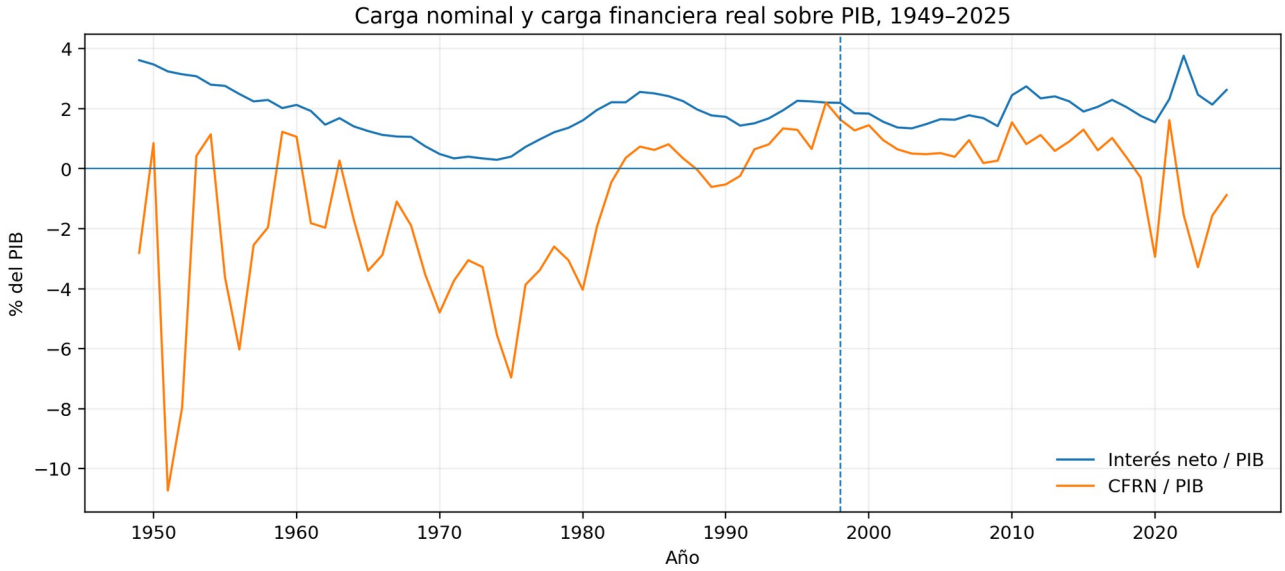

Figura 6. Interés neto/PIB y CFRN/PIB, 1949–2025.

6.1. 1951: deuda todavía enorme e inflación elevada

En 1951 la deuda media equivale aproximadamente al 181% del PIB. El interés nominal neto efectivo es solo alrededor del 1,8%, pero el deflactor aumenta un 8,2%. La TCFRN resulta cercana a −5,9% y el CFRN/PIB a −10,7%. El interés neto nominal representa +3,2% del PIB. La brecha entre ambas lecturas supera así los 13 puntos de PIB.

6.2. 1975: el mínimo de la TCFRN neta reconstruida

En 1975 el deflactor del PIB aumenta un 26,1%. El tipo nominal neto efectivo calculado sobre el stock medio es apenas 1,15%, en parte porque los ingresos financieros reducen fuertemente el flujo neto. La TCFRN cae a aproximadamente −19,8%, el valor más bajo de la serie neta reconstruida, y el CFRN/PIB se sitúa cerca de −7,0%. El interés neto/PIB es, en cambio, solo +0,4%.

La comparación con Buiter es conceptualmente consistente: sus correcciones inflacionarias para los años setenta son enormes en relación con el déficit convencional. No obstante, Buiter trabaja con el conjunto del déficit y diferentes conceptos de deuda, mientras que aquí se aísla exclusivamente el coste financiero.

6.3. Validación frente a Reinhart y Sbrancia

Reinhart y Sbrancia estiman para el Reino Unido un liquidation effect medio del 3,6% del PIB en 1945–1980. Si se consideran en nuestra reconstrucción 1949–1980 únicamente los años en que la TCFRN neta es negativa, el beneficio real medio para el Estado —el valor absoluto del CFRN/PIB negativo— es aproximadamente 3,78% del PIB. La proximidad es notable dada la diferencia de fuentes, deflactores, perímetros y definición exacta de rendimiento.

Esta coincidencia no demuestra identidad metodológica, pero sí proporciona una prueba de validez externa: el CFRN reproduce, con un marco más general y simétrico, un orden de magnitud ya documentado por una literatura histórica independiente.

7. Serie ONS homogénea: 1998–2025

La serie 1998–2025 es el núcleo contemporáneo del paper. Todas las variables se obtienen de familias actuales de la ONS. Durante 1998–2007, la TCFRN media es aproximadamente +2,3% y el CFRN/PIB +0,9%. En 2008–2019, la TCFRN media baja a +0,9% y el CFRN/PIB a +0,7%, mientras la deuda media sobre PIB prácticamente se duplica. Entre 2020 y 2025, la TCFRN media se vuelve negativa, alrededor de −1,5%, y el CFRN/PIB medio ronda −1,4%, pese a que el interés neto nominal/PIB promedia cerca del +2,5%.

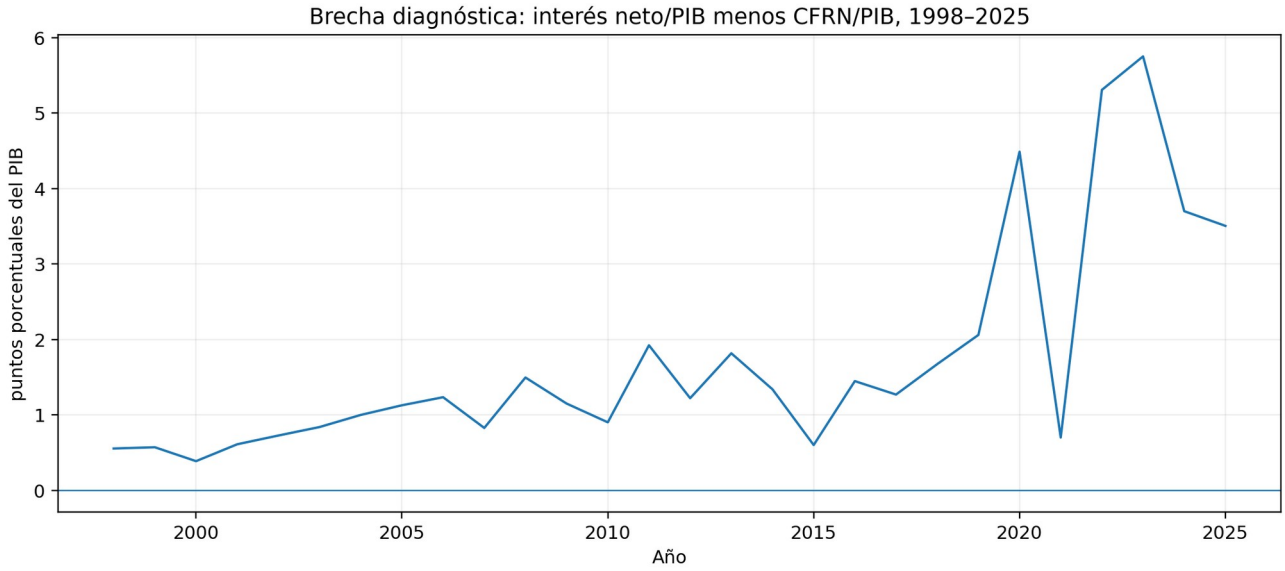

Figura 7. Brecha diagnóstica entre interés neto/PIB y CFRN/PIB, 1998–2025.

7.1. 2019–2020: primera reaparición de costes reales negativos

La TCFRN se vuelve ligeramente negativa en 2019 y cae a aproximadamente −3,05% en 2020. Ese año, la combinación de un tipo nominal neto efectivo de alrededor del 1,6%, un crecimiento del deflactor del PIB del 4,8% y una deuda media cercana al 96% del PIB produce un CFRN/PIB de −2,94%. El interés neto nominal representa, no obstante, +1,55% del PIB.

7.2. 2021: por qué el signo puede cambiar de un año a otro

En 2021 el deflactor del PIB crece solo un 0,7% en la serie utilizada, mientras que el tipo nominal neto efectivo sube a aproximadamente 2,35%. La TCFRN pasa a +1,64% y el CFRN/PIB

a +1,62%. Este cambio recuerda que el CFRN corriente es una medida ex post anual y puede ser volátil cuando el deflactor anual y el calendario de indexación se mueven de forma distinta.

7.3. 2022–2025: gasto nominal elevado y coste real negativo

En 2022 el interés pagado del gobierno central alcanza aproximadamente £107,4 mil millones, de los cuales cerca de £69,1 mil millones corresponden al capital uplift de index-linked gilts. Tras restar intereses recibidos, el interés neto equivale a alrededor del 3,76% del PIB. Sin embargo, con una inflación del deflactor del 5,7%, la TCFRN es aproximadamente −1,63% y el CFRN/PIB −1,54%.

En 2023 el contraste es todavía mayor: el interés neto nominal representa aproximadamente +2,47% del PIB, mientras que el CFRN/PIB se sitúa en −3,28%. La brecha diagnóstica alcanza unos 5,75 puntos de PIB. En 2024 y 2025 el coste real permanece negativo, aunque con menor intensidad: aproximadamente −1,56% y −0,88% del PIB respectivamente.

La interpretación no es que el Tesoro “ganase dinero” presupuestariamente. Continuó pagando intereses y refinanciando deuda. El resultado significa que, en términos de poder adquisitivo medido por el deflactor del PIB, el coste financiero efectivo de mantener el stock de deuda fue inferior a cero una vez incorporada la erosión real del pasivo y el coste contractual observado, incluida la indexación.

8. Una lectura histórica por regímenes

Tabla 4. Medias anuales por regímenes históricos.

Período	Régimen	TCFRN	CFRN/PIB	Interés/PIB	Deuda/PIB	Inflación
1701–1755	Estado fiscal-militar temprano	4.92%	2.75%	2.65%	58.45%	-0.09%
1756–1815	Guerras del siglo XVIII y napoleónicas	2.29%	3.05%	4.39%	126.53%	1.34%
1816–1913	Posguerra napoleónica y era victoriana	3.85%	4.66%	3.66%	105.78%	-0.31%
1914–1920	Primera Guerra Mundial	-9.16%	-8.14%	2.99%	77.56%	14.43%
1921–1939	Entreguerras y deflación	5.66%	9.91%	6.20%	170.47%	-1.74%
1940–1948	Segunda Guerra Mundial y salida	-4.16%	-6.94%	3.88%	182.19%	6.67%
1949–1969	Posguerra	-2.00%	-2.33%	2.14%	121.26%	3.85%
1970–1981	Gran inflación	-9.83%	-3.85%	0.84%	40.42%	13.72%
1982–1997	Desinflación	1.40%	0.50%	2.06%	32.56%	4.89%
1998–2007	ONS precrisis	2.31%	0.88%	1.67%	37.70%	2.06%
2008–2019	Crisis y tipos bajos	0.92%	0.71%	2.11%	75.93%	1.90%
2020–2025	Pandemia e inflación	-1.50%	-1.43%	2.48%	96.52%	4.17%

La tabla resume una conclusión de largo plazo: el coste real no sigue mecánicamente el gasto nominal por intereses. Los episodios bélicos suelen elevar la deuda y, si vienen acompañados de inflación, pueden reducir temporalmente el coste real; las estabilizaciones deflacionarias posteriores pueden hacer exactamente lo contrario. En el siglo XX tardío, el descenso de la deuda/PIB limita la magnitud macroeconómica incluso cuando la TCFRN es extrema; en el siglo XXI la elevada deuda vuelve a amplificar diferencias relativamente pequeñas entre tipo nominal e inflación.

9. Qué conclusiones son conocidas y cuáles aporta esta aplicación

Son conocidas al menos cuatro ideas: que la inflación erosiona pasivos nominales; que la deflación eleva su valor real; que el Reino Unido utilizó durante la posguerra un entorno de tipos reales negativos y represión financiera; y que los index-linked gilts trasladan parte de la inflación al principal y a los intereses devengados. Este paper no reclama novedad sobre esos mecanismos.

La aportación se sitúa en su medición conjunta. Primero, se publica una métrica simétrica que no se detiene cuando el tipo real se vuelve positivo y que, por tanto, permite colocar 1922, 1975 y 2023 dentro del mismo marco. Segundo, se separa explícitamente precio real —TCFRN— de escala —deuda/PIB— mediante una identidad que explica por qué episodios con inflación similar pueden tener efectos macroeconómicos muy distintos. Tercero, se construye una arquitectura de datos en capas que evita presentar 1701 y 2025 como si procedieran de una única estadística homogénea. Cuarto, la comparación con Reinhart–Sbrancia muestra que el orden de magnitud del efecto de liquidación emerge de forma independiente bajo el CFRN.

La conclusión posiblemente más llamativa es la importancia de la deflación. La literatura de liquidación suele centrar la atención en años de tipos reales negativos. La serie británica muestra que la revalorización real de la deuda durante deflaciones puede ser todavía mayor en términos absolutos que la licuación inflacionaria. En 1922, el CFRN bruto/PIB estimado supera ampliamente el gasto nominal por intereses y alcanza un orden de magnitud excepcional debido a la combinación de deuda cercana al 176% del PIB y deflación de dos dígitos.

10. Limitaciones y pruebas de robustez

Primera, la serie 1701–1948 es bruta. Los intereses recibidos del Estado no pueden deducirse de forma comparable y, por tanto, su nivel no debe compararse mecánicamente con la TCFRN neta moderna. El solapamiento posterior muestra, no obstante, una correlación muy alta entre ambas variantes.

Segunda, los stocks históricos son medidas empalmadas de National Debt y, posteriormente, Central Government Gross Debt. Los conceptos de sector público, gobierno central y deuda consolidada cambian a lo largo del tiempo. La reconstrucción prioriza continuidad histórica sobre pureza institucional.

Tercera, el emparejamiento histórico combina en algunos períodos flujos de ejercicio fiscal con PIB y deflactor anuales. Esto introduce una aproximación temporal. Una versión de alta resolución podría redistribuir los flujos por calendario, pero perdería profundidad y aumentaría la dependencia de supuestos.

Cuarta, desde 1981 existe deuda indexada al RPI. La ONS registra el capital uplift como interés devengado y la deuda a valor de reembolso, lo que evita ignorar la protección

inflacionaria del acreedor; aun así, RPI y deflactor del PIB no son el mismo índice. Deben publicarse sensibilidades con CPI, RPI y, cuando sea posible, una descomposición por tipo de gilt.

Quinta, CFRN-C no es un rendimiento de mercado. Las pérdidas de capital del tenedor por subidas de tipos no reducen automáticamente la obligación facial del Tesoro. Una extensión CFRN-M debe construirse por separado a partir de valores de mercado y rendimientos de tenencia.

Sexta, la magnitud del CFRN/PIB en episodios de deflación severa es una revalorización patrimonial anual, no un desembolso de caja. Su interpretación exige distinguir siempre coste presupuestario y coste económico real.

11. Conclusiones

El Reino Unido permite llevar la aplicación histórica del CFRN hasta 1701, mucho más atrás que en la mayoría de economías modernas. Esa ventaja exige renunciar a la ficción de una única serie homogénea. El paper separa una serie ONS neta y homogénea 1998–2025, una reconstrucción neta 1949–1997 y un benchmark contractual bruto 1701–1948.

La evidencia de tres siglos refuerza la interpretación central del marco. El gasto nominal por intereses es indispensable para analizar caja y presupuesto, pero no determina por sí solo el coste financiero real. Este depende del tipo efectivo de la cartera, de la inflación o deflación y del tamaño del stock de deuda. La identidad CFRN/PIB = TCFRN × deuda/PIB proporciona la descomposición más simple de esa relación.

Los extremos históricos muestran la simetría. La inflación de 1917, 1947 o 1975 reduce fuertemente el coste real del pasivo; la deflación de 1802 o 1922 lo revaloriza de forma extraordinaria. En la etapa reciente, el fuerte aumento nominal de los intereses británicos en 2022–2025 no implica necesariamente un coste real de igual signo: la TCFRN y el CFRN/PIB permanecen negativos en esos años salvo el breve cambio de signo de 2021.

El siguiente paso natural es doble. Por un lado, aplicar la misma arquitectura a otros países con series largas para comparar regímenes de financiación. Por otro, construir para el Reino Unido una variante CFRN-M de mercado aprovechando los valores históricos de la National Debt disponibles desde el siglo XVIII. La coexistencia de CFRN-C y CFRN-M permitiría distinguir rigurosamente el coste contractual para el soberano del rendimiento económico obtenido por el tenedor.

Referencias

Bank of England (2017). A Millennium of Macroeconomic Data for the UK, version 3.1. Research datasets.

Buiter, W. H. (1983). “Measurement of the Public Sector Deficit and Its Implications for Policy Evaluation and Design”. IMF Staff Papers, 30(2).

Debt Management Office (DMO). Index-linked Gilts. Historia y características del mercado británico de deuda indexada.

Mitchell, B. R. (1988). British Historical Statistics. Cambridge University Press.

Office for National Statistics (2022). The calculation of interest payable on government gilts.

Office for National Statistics (2026). Series I69W: Central government: total interest paid excl. FISIM adjustments.

Office for National Statistics (2026). Series I69N: Central government: interest received excl. FISIM adjustments.

Office for National Statistics (2026). Series BKPW: Central government gross debt.

Office for National Statistics (2026). Series YBHA: Gross Domestic Product at market prices, current prices.

Office for National Statistics (2026). Series IHYS: GDP Deflator, year-on-year growth.

Office for National Statistics (2026). Series JNYY: capital uplift on index-linked gilts.

Reinhart, C. M. & Sbrancia, M. B. (2011). “The Liquidation of Government Debt”. BIS Working Papers No. 363.

Reinhart, C. M. & Sbrancia, M. B. (2015). “The Liquidation of Government Debt”. IMF Working Paper 15/7.

Apéndice A. Serie histórica contractual bruta, 1701–1948

Valores porcentuales. TCFRN-G y CFRN-G/PIB son cálculos propios. La columna interés/PIB utiliza pagos brutos de intereses. Fuente: Bank of England, A Millennium of Macroeconomic Data, tablas A27, A29, A9 y A47.

Año	Inflación	Tipo nominal G	TCFRN-G	Deuda/PIB	CFRN-G/PIB	Interés G/PIB
1701	-4.85	6.75	12.19	20.9	2.55	1.41
1702	-0.18	6.76	6.96	21.5	1.50	1.45
1703	-0.91	5.67	6.65	23.0	1.53	1.31
1704	1.82	5.49	3.61	19.6	0.71	1.08
1705	-1.88	5.35	7.37	21.6	1.59	1.16
1706	-2.86	5.41	8.51	28.6	2.44	1.55
1707	-1.47	7.69	9.29	29.8	2.77	2.29
1708	3.33	6.20	2.78	29.8	0.83	1.85
1709	9.13	6.93	-2.01	35.3	-0.71	2.45
1710	3.13	5.78	2.57	40.6	1.04	2.35
1711	-7.18	5.64	13.81	41.1	5.68	2.32
1712	-2.37	6.23	8.82	50.9	4.49	3.17
1713	2.69	6.16	3.38	63.3	2.14	3.90
1714	1.20	6.08	4.82	59.6	2.87	3.62
1715	-4.12	6.40	10.97	66.8	7.33	4.28
1716	0.40	5.55	5.13	67.2	3.45	3.73
1717	1.37	6.11	4.68	64.7	3.03	3.95
1718	-0.49	4.93	5.45	62.7	3.42	3.09
1719	-1.89	4.73	6.75	65.5	4.42	3.10
1720	3.47	4.77	1.25	61.1	0.77	2.92
1721	-4.22	5.61	10.27	66.6	6.84	3.73
1722	-2.07	5.19	7.42	66.1	4.90	3.43
1723	2.28	5.01	2.66	66.4	1.77	3.32
1724	-0.01	4.97	4.98	67.6	3.37	3.36
1725	1.94	4.84	2.84	64.1	1.82	3.10
1726	2.27	4.70	2.38	64.1	1.53	3.01

Año	Inflación	Tipo nominal G	TCFRN-G	Deuda/PIB	CFRN-G/PIB	Interés G/PIB
1727	-1.40	4.88	6.37	65.3	4.16	3.19
1728	5.72	4.03	-1.60	59.6	-0.95	2.40
1729	-2.14	4.06	6.34	64.1	4.06	2.60
1730	-6.41	4.11	11.23	66.2	7.44	2.72
1731	-0.94	3.77	4.75	67.5	3.21	2.55
1732	-3.46	3.99	7.71	64.9	5.01	2.59
1733	0.84	3.87	3.00	62.1	1.86	2.40
1734	0.34	3.91	3.55	61.4	2.18	2.40
1735	1.93	4.13	2.16	61.2	1.32	2.53
1736	-0.69	3.91	4.63	57.7	2.67	2.26
1737	-1.44	3.93	5.44	61.7	3.36	2.42
1738	-1.46	4.01	5.56	60.1	3.34	2.41
1739	0.64	4.09	3.42	59.1	2.02	2.41
1740	8.02	4.10	-3.63	55.5	-2.02	2.27
1741	1.26	3.84	2.55	54.0	1.38	2.08
1742	-2.33	3.71	6.18	56.1	3.47	2.08
1743	-1.19	3.73	4.98	60.6	3.02	2.26
1744	-0.74	3.73	4.50	65.0	2.92	2.42
1745	-2.54	3.69	6.40	69.3	4.43	2.56
1746	2.75	3.45	0.69	70.0	0.48	2.42
1747	-1.49	3.77	5.34	73.0	3.90	2.75
1748	1.93	3.63	1.66	78.1	1.30	2.83
1749	1.05	3.68	2.59	82.2	2.13	3.02
1750	-0.38	3.87	4.26	82.3	3.51	3.19
1751	0.50	3.63	3.11	83.8	2.60	3.04
1752	2.65	3.53	0.85	77.3	0.66	2.73
1753	-1.73	3.47	5.29	76.5	4.05	2.66
1754	-0.81	3.58	4.42	77.0	3.40	2.75
1755	-1.79	3.52	5.40	74.7	4.03	2.63
1756	4.79	3.60	-1.13	73.3	-0.83	2.64

Año	Inflación	Tipo nominal G	TCFRN-G	Deuda/PIB	CFRN-G/PIB	Interés G/PIB
1757	6.78	3.47	-3.10	67.4	-2.09	2.34
1758	-0.80	3.40	4.23	70.8	3.00	2.41
1759	-6.66	3.71	11.10	80.3	8.92	2.98
1760	0.55	3.74	3.17	86.1	2.73	3.22
1761	-2.10	3.81	6.05	96.0	5.80	3.66
1762	1.99	3.62	1.60	108.9	1.74	3.94
1763	5.41	3.49	-1.82	112.0	-2.04	3.91
1764	0.99	3.32	2.31	114.3	2.64	3.80
1765	1.06	3.25	2.16	114.3	2.47	3.71
1766	1.04	3.46	2.40	111.3	2.67	3.85
1767	3.12	3.39	0.26	107.2	0.28	3.64
1768	-3.31	3.33	6.87	109.6	7.53	3.65
1769	-3.79	3.37	7.45	106.5	7.93	3.59
1770	0.72	3.41	2.67	107.6	2.87	3.67
1771	4.52	3.29	-1.18	100.4	-1.18	3.30
1772	3.21	3.38	0.17	99.2	0.17	3.35
1773	0.06	3.31	3.25	97.3	3.16	3.22
1774	1.79	3.32	1.51	97.5	1.47	3.24
1775	0.65	3.41	2.74	93.4	2.56	3.18
1776	-1.90	3.30	5.30	93.4	4.95	3.08
1777	2.69	3.26	0.55	91.3	0.50	2.98
1778	0.17	3.30	3.13	96.5	3.02	3.18
1779	-3.01	3.43	6.64	107.3	7.13	3.69
1780	-0.41	3.36	3.79	112.9	4.28	3.79
1781	12.21	3.49	-7.77	108.1	-8.40	3.78
1782	0.44	3.34	2.89	121.9	3.52	4.08
1783	-1.96	3.30	5.37	138.5	7.43	4.57
1784	-3.86	3.35	7.50	151.9	11.39	5.09
1785	0.32	3.47	3.13	155.9	4.88	5.40
1786	5.70	3.57	-2.02	145.3	-2.94	5.19

Año	Inflación	Tipo nominal G	TCFRN-G	Deuda/PIB	CFRN-G/PIB	Interés G/PIB
1787	-0.57	3.47	4.06	149.6	6.07	5.19
1788	-3.26	3.48	6.97	156.2	10.89	5.44
1789	-1.49	3.49	5.06	154.7	7.83	5.40
1790	2.52	3.49	0.95	140.1	1.33	4.90
1791	0.48	3.49	2.99	139.0	4.16	4.85
1792	5.85	3.45	-2.26	126.2	-2.86	4.36
1793	-1.03	3.39	4.47	129.0	5.77	4.38
1794	0.99	3.62	2.60	133.2	3.47	4.83
1795	9.96	3.71	-5.69	114.5	-6.52	4.24
1796	2.89	3.69	0.77	121.3	0.94	4.48
1797	0.98	3.78	2.78	138.5	3.84	5.23
1798	4.42	3.98	-0.42	146.6	-0.62	5.84
1799	7.85	3.64	-3.90	145.0	-5.66	5.28
1800	8.85	0.73	-7.46	134.6	-10.04	0.98
1801	5.77	3.44	-2.20	131.3	-2.88	4.52
1802	-14.41	3.81	21.28	163.4	34.79	6.22
1803	0.74	3.67	2.91	176.0	5.12	6.47
1804	6.48	3.64	-2.67	169.3	-4.51	6.17
1805	3.00	3.54	0.52	159.5	0.84	5.65
1806	1.74	3.65	1.88	164.4	3.09	6.00
1807	0.39	3.65	3.24	160.1	5.19	5.84
1808	2.41	3.65	1.21	168.3	2.04	6.13
1809	6.02	3.48	-2.40	156.6	-3.76	5.44
1810	3.54	3.58	0.04	144.6	0.06	5.18
1811	-3.35	3.56	7.15	153.3	10.96	5.46
1812	6.08	3.53	-2.40	153.1	-3.68	5.41
1813	2.05	3.66	1.58	147.2	2.33	5.39
1814	-2.36	3.50	6.00	166.8	10.02	5.84
1815	-6.76	3.60	11.11	172.8	19.21	6.22
1816	-6.23	3.71	10.60	202.7	21.49	7.52

Año	Inflación	Tipo nominal G	TCFRN-G	Deuda/PIB	CFRN-G/PIB	Interés G/PIB
1817	2.08	3.70	1.59	199.8	3.17	7.40
1818	4.00	3.57	-0.41	190.8	-0.78	6.82
1819	-5.09	3.56	9.12	203.7	18.57	7.26
1820	-6.19	3.55	10.38	200.1	20.77	7.11
1821	-5.82	3.66	10.07	208.4	20.98	7.64
1822	-6.56	3.66	10.95	218.1	23.88	7.99
1823	1.55	3.59	2.01	209.3	4.22	7.53
1824	1.96	3.41	1.42	196.3	2.79	6.69
1825	8.07	3.44	-4.29	177.0	-7.59	6.09
1826	-7.41	3.37	11.65	199.3	23.22	6.72
1827	-3.40	3.40	7.03	190.2	13.38	6.46
1828	-0.36	3.42	3.80	190.0	7.22	6.50
1829	-4.08	3.43	7.83	195.4	15.30	6.70
1830	-0.68	3.42	4.12	187.5	7.73	6.41
1831	-4.49	3.46	8.32	189.3	15.75	6.54
1832	-1.02	3.37	4.44	188.9	8.39	6.37
1833	-3.29	3.38	6.90	192.9	13.30	6.51
1834	2.27	3.40	1.10	182.3	2.01	6.20
1835	-0.50	3.41	3.93	172.3	6.77	5.87
1836	5.39	3.40	-1.88	160.1	-3.01	5.45
1837	-2.03	3.48	5.62	165.9	9.33	5.77
1838	0.20	3.51	3.31	157.5	5.21	5.53
1839	1.81	3.50	1.65	151.0	2.50	5.28
1840	-4.43	3.53	8.33	157.0	13.07	5.53
1841	0.21	3.52	3.30	160.9	5.31	5.66
1842	-4.35	3.54	8.24	169.9	14.00	6.01
1843	-3.69	3.52	7.49	170.5	12.77	6.01
1844	0.70	3.51	2.79	157.4	4.39	5.52
1845	1.51	3.66	2.11	147.7	3.12	5.40
1846	0.12	3.44	3.32	140.0	4.65	4.81

Año	Inflación	Tipo nominal G	TCFRN-G	Deuda/PIB	CFRN-G/PIB	Interés G/PIB
1847	7.21	3.42	-3.54	131.8	-4.66	4.50
1848	-8.99	3.43	13.64	140.8	19.21	4.82
1849	-1.31	3.45	4.83	141.0	6.81	4.87
1850	-6.21	3.43	10.28	152.0	15.62	5.22
1851	-1.88	3.42	5.40	147.5	7.97	5.05
1852	0.59	3.44	2.83	141.1	3.99	4.85
1853	8.84	3.44	-4.96	124.5	-6.17	4.29
1854	5.55	3.48	-1.97	112.7	-2.22	3.92
1855	0.38	3.48	3.08	112.6	3.47	3.91
1856	-0.22	3.44	3.66	109.7	4.02	3.77
1857	-0.97	3.45	4.46	112.0	5.00	3.86
1858	-4.26	3.44	8.05	117.1	9.43	4.03
1859	2.49	3.46	0.95	109.3	1.04	3.78
1860	0.79	3.48	2.66	105.6	2.81	3.67
1861	1.80	3.20	1.37	101.4	1.39	3.24
1862	1.73	3.20	1.44	100.6	1.45	3.22
1863	3.84	3.19	-0.63	92.1	-0.58	2.94
1864	4.02	3.20	-0.79	87.2	-0.69	2.79
1865	-3.36	3.24	6.83	85.7	5.85	2.78
1866	1.96	3.24	1.26	82.3	1.04	2.67
1867	-1.94	3.25	5.29	82.8	4.38	2.69
1868	-2.66	3.33	6.15	81.6	5.02	2.71
1869	0.63	3.33	2.68	79.1	2.12	2.64
1870	-0.89	3.41	4.33	73.8	3.20	2.51
1871	1.45	3.39	1.91	68.4	1.31	2.32
1872	5.05	3.41	-1.56	64.4	-1.01	2.20
1873	4.04	3.43	-0.58	61.1	-0.35	2.10
1874	-4.11	3.45	7.88	60.7	4.78	2.09
1875	-3.33	3.52	7.09	61.7	4.38	2.18
1876	-1.73	3.54	5.36	62.5	3.35	2.21

Año	Inflación	Tipo nominal G	TCFRN-G	Deuda/PIB	CFRN-G/PIB	Interés G/PIB
1877	-2.31	3.56	6.01	63.4	3.81	2.26
1878	-1.67	3.59	5.35	64.7	3.46	2.32
1879	-2.30	3.63	6.07	67.4	4.09	2.45
1880	0.36	3.64	3.28	62.7	2.06	2.29
1881	-1.30	3.80	5.17	61.6	3.18	2.34
1882	1.26	3.86	2.57	59.4	1.52	2.29
1883	-2.36	3.90	6.41	58.7	3.76	2.29
1884	-1.53	3.88	5.50	59.7	3.28	2.32
1885	-0.94	3.90	4.89	60.3	2.95	2.36
1886	0.50	3.17	2.66	59.7	1.59	1.89
1887	-0.17	3.79	3.97	57.2	2.27	2.17
1888	0.05	3.54	3.49	53.9	1.88	1.91
1889	2.06	3.58	1.49	49.8	0.74	1.78
1890	1.42	3.53	2.08	48.1	1.00	1.70
1891	-3.13	3.48	6.83	47.6	3.25	1.66
1892	0.41	3.48	3.06	48.3	1.48	1.68
1893	1.05	3.49	2.41	47.8	1.15	1.67
1894	0.61	3.50	2.86	45.0	1.29	1.57
1895	-1.14	3.51	4.71	43.6	2.06	1.53
1896	-0.58	3.48	4.08	41.7	1.70	1.45
1897	1.09	3.64	2.52	40.3	1.02	1.47
1898	0.72	3.68	2.94	37.8	1.11	1.39
1899	2.36	3.70	1.31	35.3	0.46	1.31
1900	3.92	3.64	-0.27	34.0	-0.09	1.24
1901	-1.39	2.95	4.40	35.6	1.56	1.05
1902	-1.09	2.94	4.08	38.8	1.58	1.14
1903	-0.29	3.47	3.77	41.9	1.58	1.45
1904	-1.06	3.20	4.31	42.5	1.83	1.36
1905	0.41	3.12	2.70	40.9	1.10	1.28
1906	1.50	3.10	1.58	39.2	0.62	1.22

Año	Inflación	Tipo nominal G	TCFRN-G	Deuda/PIB	CFRN-G/PIB	Interés G/PIB
1907	1.15	2.87	1.70	37.4	0.63	1.07
1908	-0.84	2.74	3.61	38.7	1.39	1.06
1909	-0.23	2.84	3.07	37.3	1.14	1.06
1910	1.39	2.74	1.33	35.7	0.48	0.98
1911	0.56	2.73	2.15	33.9	0.73	0.92
1912	2.48	2.77	0.28	31.5	0.09	0.87
1913	-0.06	2.78	2.84	29.7	0.85	0.83
1914	-0.80	2.72	3.56	29.1	1.04	0.79
1915	13.56	2.32	-9.89	32.0	-3.17	0.74
1916	14.60	3.59	-9.61	49.6	-4.76	1.78
1917	24.43	4.07	-16.36	74.7	-12.23	3.04
1918	16.47	3.80	-10.88	100.5	-10.93	3.82
1919	16.53	4.03	-10.73	125.6	-13.47	5.06
1920	16.20	4.32	-10.22	131.4	-13.43	5.68
1921	-9.02	4.42	14.77	161.5	23.85	7.13
1922	-13.71	4.21	20.77	175.9	36.53	7.41
1923	-7.31	4.17	12.38	186.6	23.10	7.78
1924	-2.01	3.96	6.09	181.7	11.06	7.19
1925	-0.26	4.06	4.33	174.3	7.55	7.08
1926	-0.42	4.03	4.46	179.8	8.03	7.24
1927	-1.80	4.17	6.08	169.8	10.32	7.08
1928	-0.88	4.11	5.03	169.8	8.54	6.97
1929	-0.82	4.08	4.95	166.1	8.22	6.79
1930	-0.85	4.04	4.93	168.5	8.31	6.81
1931	-1.91	3.86	5.88	179.7	10.57	6.94
1932	-2.23	3.80	6.16	184.3	11.36	7.01
1933	-1.35	3.64	5.06	184.3	9.32	6.71
1934	-0.83	2.72	3.58	179.7	6.43	4.89
1935	0.76	2.66	1.88	172.5	3.25	4.58
1936	0.86	2.68	1.81	161.9	2.92	4.33

Año	Inflación	Tipo nominal G	TCFRN-G	Deuda/PIB	CFRN-G/PIB	Interés G/PIB
1937	3.34	2.67	-0.65	151.5	-0.98	4.04
1938	2.34	2.69	0.34	149.1	0.51	4.02
1939	3.04	2.64	-0.39	142.0	-0.56	3.74
1940	10.42	2.63	-7.06	123.6	-8.73	3.25
1941	10.84	2.26	-7.74	121.8	-9.43	2.76
1942	7.64	2.16	-5.09	138.9	-7.07	3.00
1943	4.64	2.12	-2.40	158.1	-3.80	3.36
1944	5.51	2.10	-3.24	184.4	-5.97	3.87
1945	1.98	2.06	0.07	218.0	0.16	4.49
1946	3.15	2.05	-1.07	237.4	-2.53	4.87
1947	9.47	2.03	-6.79	234.9	-15.96	4.78
1948	6.41	2.04	-4.10	222.5	-9.13	4.55

Apéndice B. Serie neta reconstruida, 1949–1997

Valores porcentuales. Los flujos de intereses, PIB y deflactor proceden de ONS; el stock de deuda se empalma con Bank of England hasta el inicio de BKPW.

Año	Inflación	Tipo nominal N	TCFRN-N	Deuda/PIB	CFRN-N/PIB	Interés N/PIB
1949	3.10	1.72	-1.34	209.9	-2.81	3.61
1950	1.30	1.73	0.42	201.0	0.85	3.48
1951	8.20	1.79	-5.92	181.1	-10.73	3.24
1952	7.00	1.89	-4.78	166.8	-7.97	3.15
1953	1.70	1.98	0.27	155.7	0.43	3.08
1954	1.10	1.87	0.76	149.5	1.14	2.80
1955	4.70	1.98	-2.60	139.6	-3.63	2.76
1956	6.90	1.92	-4.66	129.5	-6.03	2.49
1957	4.00	1.84	-2.08	122.2	-2.54	2.24
1958	3.70	1.96	-1.68	116.8	-1.96	2.29
1959	0.70	1.81	1.10	111.9	1.23	2.02
1960	1.00	2.02	1.01	105.1	1.06	2.13

Año	Inflación	Tipo nominal N	TCFRN-N	Deuda/PIB	CFRN-N/PIB	Interés N/PIB
1961	3.80	1.92	-1.81	100.2	-1.82	1.92
1962	3.60	1.51	-2.02	97.3	-1.97	1.47
1963	1.50	1.79	0.29	94.1	0.27	1.68
1964	3.60	1.60	-1.93	88.2	-1.70	1.41
1965	5.90	1.52	-4.13	82.3	-3.40	1.25
1966	5.30	1.44	-3.67	78.4	-2.88	1.13
1967	2.90	1.41	-1.45	76.0	-1.10	1.07
1968	4.20	1.47	-2.62	72.2	-1.89	1.06
1969	6.60	1.09	-5.17	68.5	-3.54	0.75
1970	9.60	0.82	-8.01	59.8	-4.79	0.49
1971	8.30	0.65	-7.06	52.9	-3.74	0.34
1972	7.50	0.82	-6.22	49.1	-3.05	0.40
1973	8.80	0.77	-7.38	44.4	-3.28	0.34
1974	16.20	0.71	-13.33	41.5	-5.54	0.30
1975	26.10	1.15	-19.79	35.2	-6.96	0.40
1976	15.50	2.17	-11.54	33.5	-3.87	0.73
1977	13.90	2.81	-9.73	34.7	-3.38	0.98
1978	11.80	3.48	-7.44	34.9	-2.60	1.21
1979	14.40	4.04	-9.05	33.7	-3.05	1.36
1980	20.10	5.01	-12.56	32.1	-4.03	1.61
1981	12.40	5.90	-5.79	33.2	-1.92	1.96
1982	8.00	6.55	-1.34	33.8	-0.45	2.21
1983	5.50	6.64	1.08	33.3	0.36	2.21
1984	5.20	7.45	2.14	34.3	0.74	2.56
1985	5.40	7.33	1.83	34.3	0.63	2.51
1986	4.50	6.94	2.33	34.8	0.81	2.42
1987	5.50	6.58	1.02	34.3	0.35	2.26
1988	6.10	5.99	-0.11	33.0	-0.04	1.97
1989	8.00	5.84	-2.00	30.4	-0.61	1.78

Año	Inflación	Tipo nominal N	TCFRN-N	Deuda/PIB	CFRN-N/PIB	Interés N/PIB
1990	8.50	6.40	-1.94	27.0	-0.52	1.73
1991	6.70	5.68	-0.96	25.3	-0.24	1.44
1992	3.30	5.91	2.53	25.6	0.65	1.51
1993	3.00	5.97	2.88	28.1	0.81	1.68
1994	1.80	6.03	4.16	32.3	1.34	1.95
1995	2.60	6.30	3.60	36.0	1.30	2.26
1996	4.10	5.91	1.74	38.0	0.66	2.24
1997	0.00	5.43	5.43	40.6	2.20	2.20

Apéndice C. Serie ONS homogénea, 1998–2025

Todas las variables de esta tabla proceden de series ONS actuales. Los valores de deuda son BKPW; los intereses pagados y recibidos son I69W e I69N.

Año	Inflación	Tipo nominal N	TCFRN-N	Deuda/PIB	CFRN-N/PIB	Interés N/PIB
1998	1.30	5.33	3.98	41.2	1.64	2.20
1999	1.40	4.66	3.22	39.7	1.28	1.85
2000	1.00	4.90	3.86	37.5	1.45	1.84
2001	1.70	4.46	2.71	35.1	0.95	1.56
2002	2.10	4.03	1.89	34.1	0.64	1.37
2003	2.40	3.89	1.46	34.5	0.50	1.34
2004	2.70	4.06	1.32	36.6	0.48	1.49
2005	2.90	4.29	1.35	38.4	0.52	1.65
2006	3.10	4.14	1.00	39.5	0.40	1.63
2007	2.00	4.39	2.35	40.5	0.95	1.78
2008	3.30	3.73	0.42	45.2	0.19	1.69
2009	2.00	2.48	0.47	57.3	0.27	1.42
2010	1.30	3.60	2.27	68.0	1.55	2.45
2011	2.50	3.60	1.08	76.1	0.82	2.74
2012	1.50	2.92	1.40	80.4	1.12	2.35

Año	Inflación	Tipo nominal N	TCFRN-N	Deuda/PIB	CFRN-N/PIB	Interés N/PIB
2013	2.20	2.94	0.72	82.0	0.59	2.41
2014	1.60	2.71	1.09	82.9	0.91	2.25
2015	0.70	2.25	1.54	84.8	1.30	1.90
2016	1.70	2.44	0.73	84.6	0.61	2.06
2017	1.50	2.74	1.22	83.7	1.02	2.29
2018	2.00	2.46	0.46	83.3	0.38	2.05
2019	2.50	2.13	-0.36	82.7	-0.30	1.76
2020	4.80	1.60	-3.05	96.4	-2.94	1.55
2021	0.70	2.35	1.64	98.8	1.62	2.32
2022	5.70	3.98	-1.63	94.6	-1.54	3.76
2023	6.30	2.61	-3.47	94.6	-3.28	2.47
2024	3.90	2.22	-1.62	96.4	-1.56	2.14
2025	3.60	2.67	-0.89	98.3	-0.88	2.63